

Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses zu dem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung

COM(2014) 213 final — 2014/0121 (COD)

(2014/C 451/14)

Berichterstatter: **Michael SMYTH**

Das Europäische Parlament und der Rat beschlossen am 16. April bzw. am 6. Mai 2014, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss gemäß Artikel 50 und 114 AEUV um Stellungnahme zu folgender Vorlage zu ersuchen:

Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung.

COM(2014) 213 final — 2014/0121 (COD).

Die mit den Vorarbeiten beauftragte Fachgruppe Binnenmarkt, Produktion und Verbrauch nahm ihre Stellungnahme am 23. Juni 2014 an.

Der Ausschuss verabschiedete auf seiner 500. Plenartagung am 9./10. Juli 2014 (Sitzung vom 9. Juli 2014) mit 188 Stimmen bei 5 Enthaltungen folgende Stellungnahme:

1. Schlussfolgerungen und Empfehlungen

1.1 Die Vorschläge der Kommission zur Änderung der Richtlinie über Aktionärsrechte sind als Element der länger währenden Bemühungen um stabile und nachhaltige Rahmenbedingungen für Unternehmensführung und Investitionen in Europa zu sehen. Den Vorschlägen liegt der Gedanke zugrunde, dass die Förderung einer längerfristigen Perspektive für die Aktionäre ein besseres Geschäftsumfeld für börsennotierte Gesellschaften bietet.

1.2 Der Europäische Wirtschafts- und Sozialausschuss (EWSA) unterstützt die Bestimmungen zur Änderung der Richtlinie über Aktionärsrechte, insbesondere jene zur stärkeren Verknüpfung der Vergütung der Mitglieder der Unternehmensleitung und der langfristigen Wertentwicklung von Unternehmen.

1.3 Der EWSA nimmt zur Kenntnis, dass die Kommission in ihrer Folgenabschätzung feststellt, dass der Verwaltungsaufwand der börsennotierten Gesellschaften durch ihre Vorschläge wahrscheinlich nur unwesentlich zunehmen wird. Bei der Ex-post-Bewertung der Richtlinie wird auf dieses Verhältnis einzugehen sein.

1.4 Der EWSA akzeptiert das Argument, dass die Investoren durch mehr Transparenz in Bezug auf die Auswirkungen der Anlagepolitik besser informierte Entscheidungen treffen können und deshalb wahrscheinlich stärker an den Unternehmen mitwirken, in die sie investieren. Dies dürfte die langfristige Leistungsentwicklung börsennotierter Gesellschaften verbessern.

1.5 Seit dem Ausbruch der Finanzkrise haben die politischen Entscheidungsträger die Herausforderung angenommen, die Kultur im europäischen Unternehmens- und Finanzsektor weg von einer Orientierung auf die kurzfristige Leistungsentwicklung hin zu einer stärker nachhaltig ausgerichteten Anlageperspektive zu ändern. Insofern ein solcher Kulturwandel durch gesetzgeberische Tätigkeit erreicht werden kann, ist die Kommission auf dem richtigen Wege.

2. Hintergrund der Richtlinie

2.1 Der Richtlinienvorschlag der Kommission ist im Zusammenhang mit anderen Initiativen zu sehen, mit denen die langfristige Finanzierung der europäischen Wirtschaft verbessert werden soll. Von zentraler Bedeutung ist hier die Überzeugung, dass die Förderung einer längerfristigen Perspektive für die Aktionäre ein besseres Geschäftsumfeld für börsennotierte Gesellschaften bietet. Diese Vorschläge sind Teil der Ergebnisse einer umfassenden Konsultation der Interessenträger über Fragen der Unternehmensführung. 2010 legte die Kommission das Grünbuch „Corporate Governance in Finanzinstituten und Vergütungspolitik“ vor ⁽¹⁾. Darauf folgte 2011 das Grünbuch „Europäischer Corporate Governance-Rahmen“ ⁽²⁾. Die Konsultationen führten 2012 zur Veröffentlichung des Aktionsplans „Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance — ein moderner Rechtsrahmen für engagiertere Aktionäre und besser überlebensfähige Unternehmen“ ⁽³⁾.

2.2 Die Richtlinie beruht auf einer Folgenabschätzung, in der die Schwachpunkte im Verhältnis zwischen den wichtigsten Protagonisten im Bereich der Unternehmensführung aufgezeigt/angesprochen werden, also bei der sogenannten Prinzipal-Agent-Beziehung. Dies ist die Beziehung zwischen den Agenten (Direktoren) und den Prinzipalen (Aktionären wie institutionelle Anleger, Vermögensverwalter und Berater für die Stimmrechtsvertretung). Fünf dieser festgestellten Mängel sind: (i) unzureichendes Engagement der institutionellen Anleger und der Vermögensverwalter, (ii) unzureichende Verknüpfung von Vergütung und Leistung der Mitglieder der Unternehmensleitung, (iii) fehlende Überwachung von Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen durch die Aktionäre, (iv) mangelnde Transparenz bei Beratern für die Stimmrechtsvertretung und (v) schwierige und teure Ausübung der mit Wertpapieren verbundenen Rechte durch Anleger.

2.3 Für jeden dieser Punkte prüft die Kommission die politischen Handlungsoptionen und wählt folgende fünf Maßnahmenbündel aus:

- 1) zwingende Transparenz bei institutionellen Anlegern und bei Vermögensverwaltern in Bezug auf ihr Abstimmungsverhalten und Engagement sowie in Bezug auf bestimmte Aspekte der Vereinbarungen mit den Vermögensverwaltern,
- 2) Offenlegung der Vergütungspolitik und der individuellen Vergütungen in Verbindung mit einer Abstimmung durch die Aktionäre,
- 3) mehr Transparenz und ein unabhängiges Gutachten bei wichtigeren Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen sowie Vorlage der wichtigsten Transaktionen zur Genehmigung durch die Aktionäre,
- 4) bindende Vorschriften zur Offenlegung der Methoden der Berater für die Stimmrechtsvertretung und von Interessenkonflikten der Berater,
- 5) Schaffung eines Rahmens, der börsennotierten Gesellschaften die Identifizierung ihrer Aktionäre ermöglicht und Finanzintermediäre verpflichtet, aktionärsbezogene Informationen rasch weiterzuleiten und die Ausübung von Aktionärsrechten zu erleichtern.

3. Maßnahmen der Richtlinie

3.1 Zur Förderung der Transparenz gegenüber den Aktionären verlangt die Kommission, dass institutionelle Anleger offenlegen, wie ihre Aktienanlagestrategie an ihre Verbindlichkeiten angepasst ist und wie sie zur langfristigen Wertentwicklung ihrer Vermögenswerte beiträgt. Nehmen institutionelle Anleger die Dienste eines Vermögensverwalters in Anspruch, müssen sie zudem die Hauptelemente der Vereinbarung veröffentlichen, so die Abstimmung zwischen Vermögensverwalter und institutionellem Anleger, Anlagestrategien, Zeithorizont der Strategie, Bewertung der Leistung des Vermögensverwalters, angestrebter Portfolioumsatz usw. Die Vermögensverwalter müssen die institutionellen Anleger ferner halbjährlich darüber informieren, wie ihre Anlagestrategie im Einklang mit dem vereinbarten Konzept umgesetzt wird.

3.2 In Bezug auf die Verknüpfung von Vergütung und Leistung der Mitglieder der Unternehmensleitung ist die Kommission besorgt, dass das Fehlen einer wirksamen Überwachung der Vergütung der Unternehmensleitung die längerfristige Leistung des Unternehmens beeinträchtigen kann. Die Unternehmensleitungen und Aufsichtsräte legen die Vergütungspolitik fest. Börsennotierte Unternehmen werden detaillierte Informationen über die Vergütungspolitik und die Vergütung der einzelnen Mitglieder der Unternehmensleitung offenlegen müssen. Die Aktionäre sollen das Recht haben, die Vergütungspolitik und deren Anwendung im abgelaufenen Jahr zu genehmigen. Nach dem Richtlinienvorschlag sind die Höhe der Vergütung und die Bedingungen für die Zahlung Sache der Gesellschaft und der Aktionäre.

⁽¹⁾ COM(2010) 284 final.

⁽²⁾ COM(2011) 164 final.

⁽³⁾ COM(2012) 740 final.

3.3 Bei der Frage der Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen geht es vorrangig darum, dass die Aktionäre gewöhnlich weder Zugang zu ausreichenden Informationen über solche vorgeschlagenen Transaktionen noch geeignete Instrumente haben, um gegen (missbräuchliche) Transaktionen vorzugehen. Deshalb müssen börsennotierte Gesellschaften künftig Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen, die mehr als 5 % des Vermögens der Unternehmen betreffen, von den Aktionären genehmigen lassen. Transaktionen, die mehr als 1 % ihres Vermögens betreffen, müssen öffentlich bekanntgemacht und von einem unabhängigen Dritten bewertet werden. Ausnahmeregelungen soll es für Transaktionen zwischen einem Unternehmen und Mitgliedern seiner Gruppe geben, die sich vollständig im Besitz der Gesellschaft befinden.

3.4 Berater für die Stimmrechtsvertretung sind Personen, die Aktionären Empfehlungen in Bezug auf die Ausübung ihrer Stimmrechte in der Hauptversammlung erteilen. Die Hinzuziehung solcher Berater erfolgt vor allem, weil bei Kapitalbeteiligungen von Investoren, insbesondere in grenzübergreifenden Fällen, sehr komplexe Fragen auftreten. Berater für die Stimmrechtsvertretung erteilen Investoren mit stark globalisierten und diversifizierten Portfolios Empfehlungen und beeinflussen deren Abstimmungsverhalten und damit auch die Unternehmensführung damit ganz wesentlich. In ihrer Untersuchung zur Folgenabschätzung stößt die Kommission auf Hinweise, die an der Qualität und Zuverlässigkeit der Beratungsdienste der Berater für die Stimmrechtsvertretung sowie ihrem Vorgehen bei Fragen im Zusammenhang mit Interessenkonflikten zweifeln lassen. Zwar verfügen einige Mitgliedstaaten über nicht verbindliche Verhaltenskodizes für die Tätigkeit von Beratern für die Stimmrechtsvertretung, doch gibt es keine EU-weite Regelung. Berater für die Stimmrechtsvertretung sollen künftig Maßnahmen ergreifen, mit denen gewährleistet wird, dass ihre Stimmempfehlungen richtig und zuverlässig sind, auf einer sorgfältigen Prüfung aller relevanten Informationen beruhen und nicht durch bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte beeinflusst werden. Offenbar bemühen sich die Berater für die Stimmrechtsvertretung derzeit darum, einen freiwilligen Verhaltenskodex von der EMSA genehmigen zu lassen, was zu begrüßen ist.

3.5 Für Anleger ist es mitunter schwierig, die mit den Wertpapieren verbundenen Rechte auszuüben, besonders wenn sie Wertpapiere in verschiedenen Ländern halten. Dies ist vor allem auf die fehlende Identifizierung der Anleger durch die Gesellschaften, den Mangel an rechtzeitiger Übermittlung von Informationen von den Gesellschaften an die Aktionäre sowie Preisdiskriminierungen bei grenzüberschreitenden Aktienbeständen zurückzuführen. Die Mitgliedstaaten müssen sicherstellen, dass Finanzintermediäre börsennotierten Unternehmen die Möglichkeit der Identifizierung ihrer Aktionäre anbieten. Beschließt eine börsennotierte Gesellschaft, nicht direkt mit ihren Aktionären zu kommunizieren, müssen den Aktionären die Informationen im Zusammenhang mit der Ausübung der mit den Aktien verbundenen Rechte durch den Finanzintermediär rechtzeitig und in standardisierter Form übermittelt werden. Finanzintermediäre ihrerseits müssen die Ausübung der Rechte der Aktionäre erleichtern, darunter auch das Recht auf Abstimmung durch die Aktionäre oder in ihrem Namen, und die Aktionäre entsprechend informieren.

4. Bemerkungen zur Richtlinie

4.1 Nach Auffassung der Kommission wird der Verwaltungsaufwand der börsennotierten Gesellschaften durch die in der Richtlinie vorgesehenen Maßnahmen wahrscheinlich nur unwesentlich zunehmen. Die Maßnahmen stellen, insoweit als sie die Unternehmen verpflichten, die Aktionäre rechtzeitig und sachgerecht zu unterrichten, nichts weniger als vorbildliche Praxis dar und sollten auch als solche betrachtet werden. Der EWSA ist besorgt wegen eines möglichen zusätzlichen Verwaltungsaufwands für kleinere börsennotierte Gesellschaften. Die Kommission hat sich zwar verpflichtet, die Richtlinie fünf Jahre nach ihrem Inkrafttreten zu überprüfen, doch ist der EWSA der Auffassung, dass eine solche Bewertung früher vorgenommen werden sollte, da die Vorschläge wahrscheinlich frühestens in 18 Monaten in Kraft treten werden.

4.2 Bezüglich der Vergütungspolitik und der Verknüpfung von Vergütung und Leistung der Mitglieder der Unternehmensleitung unterstützt der EWSA die Vorschläge der Kommission für eine bessere Überwachung der Vergütung der Unternehmensleitung durch die Aktionäre⁽⁴⁾. Während die Höhe der Vergütung nach wie vor von der Unternehmensleitung festgelegt wird, dürfte die Tatsache, dass die Aktionäre darüber abstimmen sollen, die Bindung zwischen Unternehmensleitung und Aktionären stärken.

4.3 Durch mehr Transparenz in Bezug auf die Auswirkungen der Anlagepolitik werden die Investoren besser informierte Entscheidungen treffen können und deshalb wahrscheinlich stärker an den Unternehmen mitwirken, in die sie investieren — das liegt auf der Hand. Wenn es gelingt, Aktionäre längerfristig einzubeziehen, dürften sich auch Effizienz und Wertentwicklung von Unternehmen verbessern.

⁽⁴⁾ ABl. C 271 vom 19.9.2013, S. 70.

4.4 Diese Vorschläge stehen im Einklang mit den Elementen der Eigenkapitalrichtlinie⁽⁵⁾ sowie der Verordnung zu Fragen der Vergütung (CRD IV)⁽⁶⁾. Zudem ergänzen sie die bestehenden Regeln für institutionelle Anleger und Vermögensverwalter im Rahmen der OGAW-Richtlinie, der MiFID-Richtlinie und der AIFM-Richtlinie. Die Richtlinie sollte im Zusammenhang mit diesem breiteren neugefassten ordnungspolitischen Rahmen bewertet werden.

4.5 Zudem fügen sich diese Vorschläge gut in den allgemeinen EU-Rahmen für die Corporate Governance ein, der es den Mitgliedstaaten erlaubt, Regelungen anzuwenden, die besser auf ihre speziellen Gegebenheiten und Praktiken abgestimmt sind. Der ausdrücklich auf grenzübergreifende Aspekte gelegte Schwerpunkt einiger Vorschläge der Richtlinie macht deutlich, dass EU-weite Vorschriften in Bezug auf Transparenz und Einbeziehung erforderlich sind.

4.6 Der EWSA stellt zwar fest, dass die vorgeschlagenen Änderungen der Richtlinie über die Rechte der Aktionäre überwiegend darauf abzielen, eine bessere langfristige Einbeziehung der Aktionäre zu gewährleisten, er ist jedoch der Auffassung, dass dies alle Interessenträger, auch die Beschäftigten, umfassen sollte, und schlägt vor, dass sich die Kommission damit befasst, wie die Beschäftigten besser in die Schaffung langfristiger Werte eingebunden werden können⁽⁷⁾.

4.7 In ihren Vorschlägen weist die Kommission darauf hin, dass das „übergeordnete Ziel des vorliegenden Vorschlags zur Überarbeitung der Richtlinie über Aktionärsrechte [...] somit darin [besteht], zur Tragfähigkeit von EU-Unternehmen beizutragen, ein attraktives Umfeld für Aktionäre zu schaffen und die Stimmrechtsausübung über die Grenzen hinweg zu verbessern, was durch eine effizientere Aktieninvestitionskette erreicht werden soll, und dadurch das Wachstum, die Schaffung von Arbeitsplätzen und die Wettbewerbsfähigkeit der EU zu fördern“. In diesem Zusammenhang ist auch die derzeitige Reform des Finanzsektors zu sehen. Gegenwärtig finden einschneidende Veränderungen statt, ganz besonders in Bezug auf einen Wandel der Kultur im europäischen Unternehmens- und Finanzsektor weg von einer Orientierung auf die kurzfristige Leistungsentwicklung hin zu einer stärker nachhaltig ausgerichteten Anlageperspektive. Dies ist keine einfache Aufgabe. Insofern ein solcher Kulturwandel durch gesetzgeberische Tätigkeit erreicht werden kann, ist die Kommission auf dem richtigen Wege.

Brüssel, den 9. Juli 2014

Der Präsident
des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses
Henri MALOSSE

⁽⁵⁾ ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 338.

⁽⁶⁾ ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 1.

⁽⁷⁾ ABl. C 161 vom 6.6.2013, S. 35.